

## CTCP GỖ ĐỨC THÀNH (GDT – HSX)

### Vẫn đang trên đà tăng trưởng

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY14	Q2-FY14	+/- qoq	Q3-FY13	+/- yoy
Doanh thu thuần	76,1	67,3	13%	65,3	16%
Lợi nhuận sau thuế	16,3	13,7	19%	12,5	30%
EBIT	21,4	18,1	18%	17,2	25%
Tỷ suất EBIT	28,1%	26,9%	124bps	26,3%	184bps

Nguồn: GDT, RongViet Research tổng hợp

- **9T2014 doanh thu tăng trưởng tốt và biên lợi nhuận gộp cải thiện**
- **Tiềm năng tăng trưởng từ việc mở rộng nhà máy Bình Dương**
- **Thị trường xuất khẩu – Có sự chuyển dịch nhẹ trong cơ cấu doanh thu**
- **Thị trường nội địa – Đa dạng hóa kênh quảng bá ở từng phân khúc cụ thể**

### Quan điểm và Định Giá:

Tuy không phải là một doanh nghiệp có quy mô lớn ở thị trường xuất khẩu đồ gỗ của Việt Nam, nhưng với việc chọn khai thác thị trường ngách trong hơn 20 năm qua, GDT đã có được một vị trí khá vững chắc trong mảng sản xuất đồ gỗ gia dụng thiết yếu.

Nhờ vậy, GDT có HĐKD ổn định với biên lợi nhuận gộp tăng trưởng đều qua các năm. Năm 2014, biên lợi nhuận của Công ty tiếp tục được hỗ trợ bởi giá gỗ cao su vẫn trong xu hướng giảm. Trong khi đó, doanh thu cũng có dấu hiệu phục hồi tốt sau 2 năm không có dịch chuyển đáng kể. Ngoài ra, việc mở rộng nhà máy Tân Uyên, Bình Dương giai đoạn cuối năm được xem là một điểm sáng giúp doanh nghiệp nâng cao công suất để đáp ứng kịp thời lượng đơn hàng đang ngày càng gia tăng. Trong năm sau, chúng tôi kỳ vọng việc chuyển nhượng khu đất Mỹ Phước 2, Bình Dương sẽ mang về cho doanh nghiệp khoản thu bổ sung ngoài HĐKD chính.

Với hoạt động kinh doanh ổn định và còn nhiều cơ hội để tăng trưởng cộng với chính sách cổ tức duy trì ở mức tương đối cao (~20– 25%/năm), chúng tôi cho rằng GDT phù hợp với các nhà đầu tư giá trị. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cổ phiếu này trong **DÀI HẠN** với giá mục tiêu 41.300 VND/cổ phiếu.

### Chỉ tiêu tài chính quan trọng

Cuối năm-T12(Tỷ đồng)	FY2012	FY2013	Lũy kế 9T	FY2014E	FY2015F
Doanh thu thuần	231,3	237,4	196,7	261,0	307,2
% tăng trưởng	5,3	2,6	19,9	9,9	17,7
Lợi nhuận sau thuế	38,3	36,4	39,2	49,1	58,6
% tăng trưởng	-10,4	-5,1	41,6	35,0	19,5
Tỷ suất LNST (%)	16,6	15,3	19,9	18,8	19,1
ROA (%)	16,5	14,0		17,7	18,7
ROE (%)	24,1	21,7		26,8	28,6
EPS (VND)	3.693	3.506		4.734	5.653
EPS đ/chính (VND)	3.693	3.506		4.734	5.653
Giá trị sổ sách (VND)	15.494	16.849		18.460	21.022
Cổ tức tiền mặt (VND)	2.000	2.500		3.000	3.000
P/E (x)	4,1	6,6		8,7	9,4
P/BV (x)	1,0	1,4		2,0	2,8

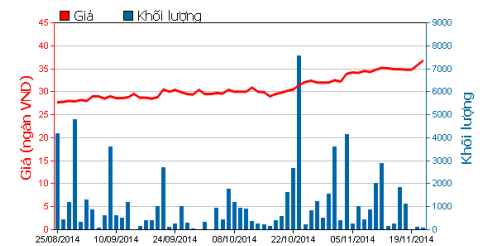
Nguồn: Báo cáo tài chính GDT, Rong Viet tổng hợp và ước tính, \*Tính theo giá cổ phiếu tại ngày 26/11/2014

## TÍCH LŨY

Giá thị trường (VND)	35.500
Giá mục tiêu (VND)	41.300
Thời gian đầu tư	<b>DÀI HẠN</b>

### Thông tin cổ phiếu

Ngành	Chế biến gỗ
Vốn hóa (tỷ đồng)	370
SLCPDLH	10.372.365
Beta	0,21
Free Float (%)	31,78
Giá cao nhất 52 tuần	36.800
Giá thấp nhất 52 tuần	19.000
KLGD bình quân 20 phiên	12.383



### Tỷ suất sinh lời (%)

	3T	1N	3N
GDT	30,7	66,2	118,1
CBG	22,9	27,4	N/a
VN30 Index	-1,5	12,7	N/a
VNIndex	-0,7	18,6	55,7

### Cổ đông lớn (%)

Hà Thị Huệ	23,72
Mutual Fund Elite	9,98
Lê Hồng Thắng	7,81
Giới hạn sở hữu NDTNN (%)	49

### Chung Bích Ngọc

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 318  
ngoc.cb@vdsc.com.vn



**Bảng 1: Kết quả Kinh Doanh Q3-FY14 và Lũy kế 9T**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q3-FY14	Q2-FY14	+/- (qoq)	Q3-FY13	+/- (yoy)	Lũy kế đến HT	+/- (yoy)
Doanh thu	76,1	67,3	13,1%	65,3	16,5%	196,7	19,9%
Lợi nhuận gộp	27,1	23,9	13,2%	23,9	13,5%	68,8	18,5%
Chi phí bán hàng và quản lý	8,1	8,5	-5,2%	8,4	-4,3%	23,7	-2,4%
Thu nhập HĐKD	19,0	15,4	23,4%	15,5	23,2%	45,1	22,2%
EBITDA	22,5	18,9	19,0%	18,3	23,2%	54,7	31,2%
EBIT	21,4	17,8	20,1%	17,2	24,6%	51,4	33,6%
Chi phí tài chính	0,8	0,5	53,7%	0,4	98,5%	1,4	-19,6%
- Chi phí lãi vay	0,2	0,2	-9,0%	0,2	-9,8%	0,7	-23,4%
Khấu hao	-1,1	-1,1	1,7%	-1,1	1,3%	-3,3	3,1%
Khoản mục không thường xuyên (*)							
Khoản mục bất thường (*)							
Lợi nhuận trước thuế	21,2	17,6	20,4%	17,0	25,0%	50,7	34,9%
Lợi nhuận sau thuế	16,3	13,7	19,0%	12,5	30,4%	39,2	41,6%
LNST điều chỉnh các khoản mục (*)	16,3	13,7	19,0%	12,5	30,4%	39,2	

Nguồn: GDT

**Bảng 2: Phân tích HĐKD Q3-FY14**

Chỉ tiêu	Q3-FY14	Q2-FY14	+/- (qoq)	Q3-FY13	+/- (yoy)
<b>Chỉ tiêu sinh lợi (%)</b>					
TS lợi nhuận gộp	35,6%	35,6%	5bps	36,5%	-93bps
EBITDA/Doanh thu	29,6%	28,5%	108bps	28,0%	162bps
EBIT/Doanh thu	28,1%	26,9%	124bps	26,3%	184bps
TS lợi nhuận ròng	21,4%	20,3%	106bps	19,1%	229bps
TS lợi nhuận ròng điều chỉnh	21,4%	20,3%	106bps	19,1%	229bps
<b>Hiệu quả hoạt động*(x)</b>					
-Hàng tồn kho	3,1	2,7	0,4	2,5	0,6
-Khoản phải thu	9,3	10,1	-0,9	12,4	-3,2
-Khoản phải trả	5,1	4,9	0,2	4,5	0,6
<b>Đòn bẩy (%)</b>					
Tổng nợ/Tổng Vốn CSH	0,4	0,5	-0,03	0,4	0,04

Nguồn: GDT (\*) thường niên hóa

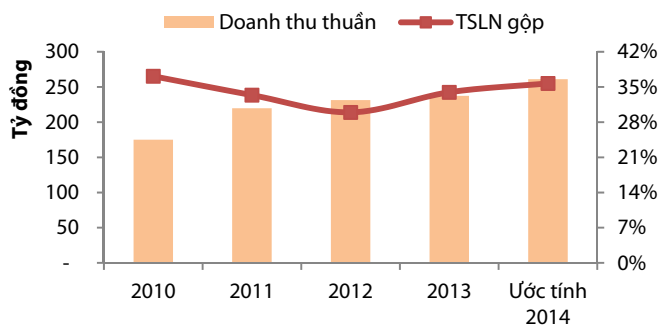
### 9T2014 doanh thu tăng trưởng tốt và biên lợi nhuận gộp cải thiện

Trong 9 tháng đầu năm, DTT của GDT đạt mức 196,7 tỷ đồng; tăng 20% so với cùng kỳ và hoàn thành được 75,6% kế hoạch. Đồng thời LNST cũng ghi nhận được mức 39,2 tỷ đồng, hoàn thành 84% kế hoạch hoạt động kinh doanh cả năm 2014. Doanh thu trong kỳ của DN tăng khá tốt do lượng khách hàng mới gia tăng ở cả thị trường nội địa và xuất khẩu.

Xét về cơ cấu doanh thu, đồ nhà bếp tiếp tục là mặt hàng chủ lực của GDT nhưng mức tăng đã chậm lại do khó khăn chung và sự cạnh tranh của các doanh nghiệp nước ngoài. Chúng tôi ước tính trong năm 2014, mặt hàng đồ nhà bếp sẽ duy trì mức tăng thấp, chỉ tăng khoảng 5,5% so với năm 2013 (~158,2 tỷ đồng). Ngược lại, đồ chơi trẻ em tuy chiếm tỷ trọng thấp trong cơ cấu doanh thu nhưng tăng trưởng nhanh nhất trong năm 2013 (54,4%) và được kỳ vọng sẽ tiếp tục đà tăng này. Ước tính cả năm 2014, doanh thu mảng đồ chơi dự kiến đạt khoảng 45 tỷ đồng (+30% so với cùng kỳ). Trong những năm tới, tiềm năng tăng trưởng của mảng này vẫn khá lạc quan do sự quan ngại của các bậc phụ huynh về chất

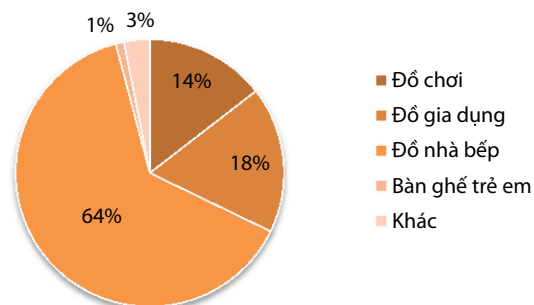
lượng đồ chơi Trung Quốc. Mặt khác, đồ chơi bằng gỗ dần chiếm được ưu thế ở thị trường trong nước do tính an toàn, bền và được thiết kế có nhiều tính năng để phát triển tư duy của trẻ em.

**Hình 1: Doanh thu và TSLN gộp của GDT qua các năm**



Nguồn: GDT, RongViet Research tổng hợp

**Hình 2: Cơ cấu doanh thu theo sản phẩm năm 2013**



Nguồn: GDT, RongViet Research tổng hợp

Trong năm 2014, biên lợi nhuận gộp của GDT dự kiến sẽ tăng nhẹ lên ~35,7%, nguyên nhân chủ yếu đến từ việc giá gỗ cao su đã giảm khoảng 2-5% so với cùng kỳ. Nguyên liệu gỗ chiếm tỷ trọng cao nhất trong cơ cấu giá vốn của doanh nghiệp (~40%), do đó việc giá gỗ giảm là điểm thuận lợi đáng kể cho GDT trong năm nay. Ngoài ra, Công ty cũng triển khai rà soát lại quy trình sản xuất, tận dụng nguyên liệu và tiết kiệm tối đa chi phí nguyên vật liệu nhằm bù đắp cho sự tăng giá của một số chi phí khác như vật tư, phụ liệu, chi phí vận chuyển và nhân công.

Trong thời gian tới, chúng tôi vẫn giữ quan điểm tích cực đối với biên lợi nhuận gộp của GDT do giá gỗ cao su vẫn đang trong xu hướng giảm và chưa thể phục hồi trước tình hình nguồn cung dồi dào.

**Bảng 3: Dự phóng KQKD Q4-FY14**

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	Q4-FY14	+/- qoq	+/- yoy
Doanh thu	64,3	-16%	-12%
LN gộp	20,6	-24%	-10%
EBIT	13	-41%	-13%
LNST	10	-39%	-6%

Nguồn: GDT, RongViet Research tổng hợp

### Kỳ vọng tăng trưởng lợi nhuận từ việc mở rộng nhà máy Bình Dương

Nếu theo đúng kế hoạch đã đề ra, cuối tháng 12/2014, việc mở rộng nhà máy Bình Dương dự kiến sẽ hoàn thành và giúp GDT gia tăng công suất (công suất nhà máy hiện tại đạt khoảng 90%). Sau khi mở rộng, diện tích nhà máy sẽ tăng thêm 8.000 m<sup>2</sup>, công suất dự kiến tăng từ 15.000 m<sup>3</sup> gỗ/năm lên 25.000 m<sup>3</sup> gỗ/ năm. Dự kiến sau khi hoàn tất việc mở rộng, đóng góp từ nhà máy mở rộng có thể giúp GDT gia tăng doanh thu hằng năm trung bình 20%/năm. Được biết, hiện tại, Công ty đã nhận được lượng đơn hàng đến tháng 3 năm sau.

Đối với khoản vốn đầu tư ~14-16 tỷ đồng cho dự án mở rộng lần này, GDT có sẵn nguồn vốn tự có dồi dào nên không cần phải đi vay thêm. Hiện tại, GDT là một trong những DN có tỷ lệ nợ vay thấp nhất ngành với tỷ lệ nợ/VCSH là 0,3; thấp hơn nhiều so với con số 1,7 của ngành. Điều này đảm bảo rằng GDT có thể chủ động nguồn vốn đầu tư ngay khi nhìn thấy cơ hội tăng trưởng.

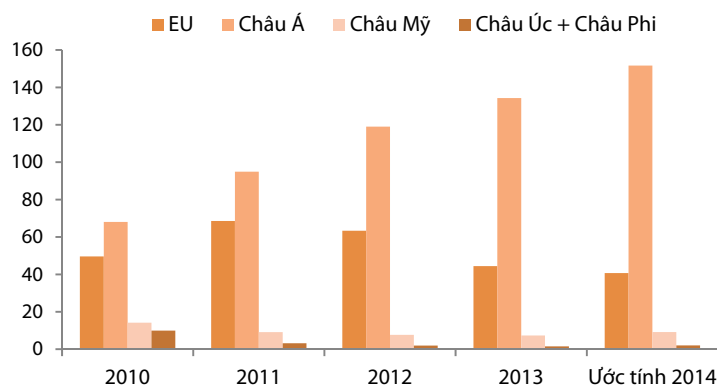
Chúng tôi ước tính doanh thu của GDT năm 2015 có thể đạt khoảng 307 tỷ đồng (+17,7% yoy) và LNST là 58,6 tỷ đồng (+19,5% yoy), tương đương EPS năm 2015 là 5.653 đồng.

Ngoài ra, việc chuyển nhượng khu đất Mỹ Phước 2 – Bình Dương có thể chuyển thành mục tiêu của năm sau. Do khu đất có diện tích khá lớn (~10 ha) nên việc chuyển nhượng là không dễ dàng, nhất là khi tình hình bất động sản hiện nay chưa có nhiều khởi sắc. Theo kế hoạch, GDT dự kiến LNST thu được từ chuyển nhượng khu đất năm 2014 là 25 tỷ đồng, giảm so với con số 30 tỷ đồng năm 2013 cho thấy việc giảm giá vẫn chưa đem lại kết quả trong năm nay.

### Thị trường xuất khẩu – Có sự chuyển dịch nhẹ trong cơ cấu doanh thu.

Là doanh nghiệp chuyên về lĩnh vực xuất khẩu các mặt hàng đồ gỗ, doanh thu của GDT chủ yếu đến từ thị trường nước ngoài. Trong đó, Châu Á và Châu Âu vẫn là hai thị trường xuất khẩu chính của DN với tỷ trọng trung bình từ hai khu vực này trong 4 năm qua đạt trên 80%. Theo ước tính, trong năm 2014, doanh thu thị trường xuất khẩu có thể đạt khoảng 9,8 triệu USD; trong đó, xuất khẩu sang Châu Á vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất (~70-75%), tiếp đến là hai thị trường EU và Mỹ. Ngoài ra, theo quan sát của chúng tôi, cơ cấu doanh thu theo khu vực đang có sự dịch chuyển nhẹ, tỷ trọng doanh thu từ hai thị trường EU và Mỹ có xu hướng giảm trong những năm gần đây, một phần do sự suy yếu trong kinh tế khu vực châu Âu và sự nghiêm ngặt của những đạo luật về quản trị & thương mại lâm sản như đạo luật LACEY của Mỹ và FLEGT của EU.

**Hình 3: Cơ cấu doanh thu ở các thị trường xuất khẩu chính (Đvt: tỷ đồng)**



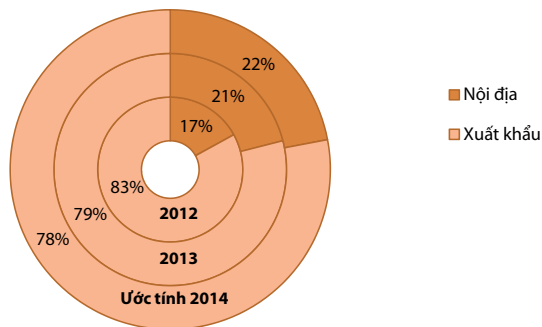
Nguồn: GDT, RongViet Research tổng hợp

Nói riêng về khu vực Châu Á, Nhật Bản vẫn là thị trường xuất khẩu số 1 của GDT ở khu vực này. Trong thời gian tới, thị trường xuất khẩu vẫn là thị trường khai thác chủ lực của GDT. Đồng thời, Công ty vẫn đang đẩy mạnh tìm kiếm cơ hội lợi nhuận từ các thị trường khác để bù đắp cho khoản sụt giảm từ thị trường EU. Trong đó, Trung Đông và Nga được xem là những thị trường tiềm năng.

### Thị trường nội địa – Đa dạng hóa kênh quảng bá ở từng phân khúc cụ thể

Thị trường tiêu thụ nội địa của GDT đóng góp trung bình 20% vào cơ cấu doanh thu trong nhiều năm qua. Tỷ trọng này đang tăng dần trong 2 năm trở lại đây (năm 2013 là 21% và dự kiến 2014 là 22%) để bù đắp một phần cho sự sụt giảm của thị trường EU và Mỹ. Thị trường nội địa với lợi thế quy mô 90 triệu dân, bình quân nhu cầu tiêu dùng đồ gỗ trong 4 năm gần đây khoảng 1,98 tỷ USD/năm (theo thống kê từ Hội Mỹ nghệ và Chế biến gỗ TP.HCM (HAWA)). Đồng thời, chiến lược của GDT là tập trung khai thác thị trường ngách, nơi mà không nhiều doanh nghiệp lớn trong ngành đang đầu tư. Nhờ đó đã giúp Công ty giảm được yếu tố cạnh tranh.

**Hình 4: Cơ cấu doanh thu theo thị trường qua các năm**



Nguồn: GDT, RongViet Research tổng hợp

Ngoài ra, trong kế hoạch phát triển, GDT cũng chú trọng phục vụ từng phân khúc, đa dạng hóa đối tượng khách hàng và hệ thống phân phối. Đặc biệt, từ đầu năm 2014 đến nay, nhóm khách hàng dự án chiếm doanh số khá cao, đóng góp khoảng 30-38% vào tổng doanh thu nội địa, do nhiều công ty đặt hàng làm quà tặng cho khách hàng (đặc biệt là nhóm đồ chơi trẻ em). Bên cạnh đó, Công ty vẫn song song tìm kiếm khách hàng ở các phân khúc khác để ổn định nguồn thu, như tăng cường quảng bá sản phẩm thông qua các hội chợ, triển lãm đồ gỗ kết hợp với bán hàng trong những sự kiện cuối năm.

Đặc biệt, đối với mặt hàng đồ chơi trẻ em, vốn được định hình theo phân khúc cao cấp, GDT hiện đang chú trọng hơn tới mảng tự thiết kế và thêm tính năng cho sản phẩm thay vì chủ yếu làm theo đơn đặt hàng yêu cầu của khách như trước đây, từ đó đa dạng hóa hình thức và tăng tính cạnh tranh về mẫu mã so với các sản phẩm nước ngoài.

**Bảng 4: Những giả định chính**

Chỉ tiêu	Dự phóng trước		Dự phóng sau điều chỉnh	
	FY2014E	FY2015F	FY2014E	FY2015F
Tăng trưởng doanh thu (%)	5,7	6,4	9,9	8,8
Tỷ suất lợi nhuận gộp (%)	34,5	33,0	35,7	35,0
Tỷ suất EBIT (%)	23,9	21,8	24,5	22

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

**Bảng 5: Thay đổi dự phóng**

Chỉ tiêu ( tỷ đồng)	FY2014E			FY2015E		
	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)	Dự phóng trước	Dự phóng điều chỉnh	Chênh lệch (%)
Doanh thu ròng	249,2	261,0	4,7%	265,1	307,2	15,9%
TS Lợi nhuận gộp	34,5%	35,7%	-123bps	33,0%	35,0%	-201bps
Chi phí bán hàng và q.ly	33,1	35,8	8,1%	36,9	39,9	8,1%
Lợi nhuận HĐKD	52,8	57,4	8,7%	50,6	67,7	33,7%
Chi phí tài chính	2,7	2,5	-7,7%	2,9	2,0	-31,0%
Lợi nhuận trước thuế	58,3	63,0	8,0%	56,4	75,2	33,2%
Lợi nhuận sau thuế	43,7	49,1	12,3%	42,3	58,6	38,5%
EBITDA	64,6	71,0	9,9	62,8	84,1	34,0%
EBIT	59,7	63,8	7,0	57,9	76,2	31,6%
EPS (đồng)	4.217	4.734	12,3	4.080	5.653	38,5%

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

### Quan điểm và Định giá

Tuy không phải là một doanh nghiệp có quy mô lớn ở thị trường xuất khẩu đồ gỗ của Việt Nam, nhưng với việc chọn khai thác thị trường ngách trong hơn 20 năm qua, GDT đã có được một vị trí khá vững chắc trong mảng sản xuất đồ gỗ gia dụng thiết yếu.

Nhờ vậy, GDT có HĐKD ổn định với biên lợi nhuận gộp tăng trưởng đều qua các năm. Năm 2014, biên lợi nhuận của DN tiếp tục được hỗ trợ bởi giá gỗ cao su vẫn trong xu hướng giảm. Trong khi đó, doanh thu cũng có dấu hiệu phục hồi tốt sau 2 năm không có dịch chuyển đáng kể. Ngoài ra, việc mở rộng nhà máy Tân Uyên, Bình Dương giai đoạn cuối năm được xem là một điểm sáng giúp doanh nghiệp nâng cao công suất để đáp ứng kịp thời lượng đơn hàng đang ngày càng gia tăng. Trong năm sau, chúng tôi kỳ vọng việc chuyển nhượng khu đất Mỹ Phước 2, Bình Dương sẽ mang về cho doanh nghiệp khoản thu bổ sung ngoài HĐKD chính.

Với hoạt động kinh doanh ổn định và còn nhiều cơ hội để tăng trưởng cộng với chính sách cổ tức duy trì ở mức tương đối cao (~20– 25%/năm), chúng tôi cho rằng GDT phù hợp với các nhà đầu tư giá trị. Chúng tôi khuyến nghị **TÍCH LŨY** cổ phiếu này trong **DÀI HẠN** với giá mục tiêu 41.300 VND/cổ phiếu.



Đvt: tỷ đồng

KQ HKKD	2012A	2013A	2014E	2015F
Doanh thu thuần	231,3	237,4	261,0	307,2
Giá vốn	162,0	156,8	167,8	199,6
<b>Lãi gộp</b>	<b>69,3</b>	<b>80,6</b>	<b>93,2</b>	<b>107,5</b>
Chi phí bán hàng	13,5	13,8	14,2	15,0
Chi phí quản lý	15,0	20,5	21,6	24,9
Thu nhập từ HĐTC	7,1	6,7	6,7	6,9
Chi phí tài chính	1,9	2,2	2,5	2,0
Lợi nhuận khác	1,1	0,9	1,4	2,5
<b>Lợi nhuận trước thuế</b>	<b>47,1</b>	<b>51,7</b>	<b>63,0</b>	<b>75,2</b>
Thuế TNDN	8,8	15,3	13,8	16,5
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Lợi nhuận sau thuế</b>	<b>38,3</b>	<b>36,4</b>	<b>49,1</b>	<b>58,6</b>
EBIT	48,6	52,8	63,8	76,2
EBITDA	53,2	58,5	71,0	84,1

Đvt: %

CHỈ SỐ TÀI CHÍNH	2012A	2013A	2014E	2015F
<b>Tăng trưởng</b>				
Doanh thu	5,3%	2,6%	9,9%	17,7%
Lợi nhuận HKKD	-3,9%	13,5%	24,0%	18,0%
EBITDA	-4,4%	10,0%	21,3%	18,5%
EBIT	-4,8%	8,6%	20,8%	19,4%
Lợi nhuận sau thuế	-10,4%	-5,1%	35,0%	19,5%
Tổng tài sản	24,7%	2,6%	10,5%	15,1%
Vốn chủ sở hữu	2,1%	8,7%	9,6%	13,9%
Tốc độ tăng trưởng nội tại	4,5%	10,5%	9,8%	13,4%
<b>Khả năng sinh lợi</b>				
LN gộp / Doanh thu	29,9%	33,9%	35,7%	35,0%
LN HKKD / Doanh thu	17,6%	19,5%	22,0%	22,0%
EBITDA/ Doanh thu	23,0%	24,7%	27,2%	27,4%
EBIT/ Doanh thu	21,0%	22,2%	24,5%	24,8%
LNST/ Doanh thu	16,6%	15,3%	18,8%	19,1%
ROA	16,5%	14,0%	17,7%	18,7%
ROIC or RONA	29,6%	30,9%	34,3%	36,7%
ROE	24,1%	21,7%	26,8%	28,6%
<b>Hiệu quả hoạt động (x)</b>				
Vòng quay kh. phải thu	11,4	9,8	9,1	9,0
Vòng quay hàng tồn kho	2,7	2,5	2,6	2,7
Vòng quay khoản phải trả	4,7	3,6	3,2	3,3
<b>Khả năng thanh toán (x)</b>				
Hiện hành	1,8	2,2	2,1	2,1
Nhanh	1,2	1,4	1,4	1,4
<b>Cấu trúc tài chính</b>				
Tổng nợ/ Vốn CSH	60,0%	50,9%	52,2%	53,9%
Vay ngắn hạn / Vốn CSH	33,4%	21,3%	21,8%	22,5%
Vay dài hạn/ Vốn CSH	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Đvt: tỷ đồng

BẢNG CĐKT	2012A	2013A	2014E	2015F
Tiền	35,0	3,5	10,9	18,5
Đầu tư tài chính ngắn hạn	47,9	91,0	90,0	100,0
Các khoản phải thu	22,6	25,9	31,3	36,9
Tồn kho	61,7	64,4	67,1	81,8
Tài sản ngắn hạn khác	4,2	2,8	3,3	3,5
<b>TSLĐ &amp; Đầu tư ngắn hạn</b>	<b>171,4</b>	<b>187,6</b>	<b>202,7</b>	<b>240,7</b>
Tài sản cố định hữu hình	33,7	30,2	40,0	48,2
Tài sản cố định vô hình	12,7	12,5	17,3	17,1
Xây dựng cơ bản dở dang	9,4	5,9	5,3	4,8
Bất động sản đầu tư	0,0	0,0	0,0	0,0
Đầu tư tài chính dài hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
Tài sản dài hạn khác	29,8	27,6	26,2	24,9
<b>TSCĐ và đầu tư dài hạn</b>	<b>85,7</b>	<b>76,2</b>	<b>88,8</b>	<b>94,9</b>
<b>TỔNG TÀI SẢN</b>	<b>257,1</b>	<b>263,8</b>	<b>291,5</b>	<b>335,6</b>
Tiền hàng phải trả và ứng trước	12,5	13,5	14,4	17,2
Khoản phải trả ngắn hạn khác	26,7	35,6	41,0	48,2
Vay và nợ ngắn hạn	53,7	37,2	41,8	49,1
Vay và nợ dài hạn	0,0	0,0	0,0	0,0
Khoản phải trả dài hạn khác	3,4	2,7	2,9	3,0
<b>Tổng nợ</b>	<b>96,4</b>	<b>89,0</b>	<b>100,0</b>	<b>117,5</b>
<b>Vốn chủ sở hữu</b>	<b>160,7</b>	<b>174,8</b>	<b>191,5</b>	<b>218,0</b>
Vốn đầu tư của CSH	103,7	103,7	103,7	103,7
Lợi nhuận giữ lại	35,5	49,5	62,6	84,2
Các quỹ	18,7	18,7	22,3	27,2
<b>Nguồn kinh phí và quỹ khác</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Nguồn vốn chủ sở hữu</b>	<b>160,7</b>	<b>174,8</b>	<b>191,5</b>	<b>218,0</b>
Lợi ích cổ đông thiểu số	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>TỔNG NGUỒN VỐN</b>	<b>257,1</b>	<b>263,8</b>	<b>291,5</b>	<b>335,6</b>
<b>LƯU CHUYỂN TIỀN TỆ</b>	<b>2012A</b>	<b>2013A</b>	<b>2014E</b>	<b>2015F</b>
LNTT	47,1	51,7	63,0	75,2
Khấu hao	4,6	5,7	7,2	8,0
Các điều chỉnh	-8,2	-3,3	-5,8	-5,7
Thay đổi vốn lưu động	-12,8	-10,8	-19,4	-30,2
<b>Tiền thuần từ HĐKD</b>	<b>30,7</b>	<b>43,2</b>	<b>44,9</b>	<b>47,2</b>
Thay đổi TSCĐ	-4,5	-1,1	-20,6	-14,8
Thay đổi cho vay hoặc góp vốn	-47,9	-43,1	-25,0	-25,3
Lãi cho vay, cổ tức, LN được chia	5,9	4,6	5,4	3,9
<b>Tiền thuần từ HĐ Đầu Tư</b>	<b>-46,4</b>	<b>-39,6</b>	<b>-40,2</b>	<b>-36,1</b>
Nhận/trả lại vốn góp	0,0	0,0	0,0	0,0
Vay mới/trả nợ vay	42,2	-16,5	4,7	7,5
Cổ tức, lợi nhuận đã trả cho CĐ	-31,1	-18,7	-30,1	-31,1
<b>Tiền thuần từ HĐ Tài Chính</b>	<b>11,1</b>	<b>-35,2</b>	<b>-25,4</b>	<b>-23,6</b>
Tiền thuần trong kỳ	-4,6	-31,5	-20,6	-12,5
<b>Tiền đầu năm</b>	<b>39,6</b>	<b>35,0</b>	<b>3,5</b>	<b>10,9</b>
Ảnh hưởng của tỷ giá	0,0	0,1	0,0	0,0
<b>Tiền cuối kỳ</b>	<b>35,0</b>	<b>3,5</b>	<b>10,9</b>	<b>18,5</b>





## **BÁO CÁO CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH**

Báo cáo này được lập nhằm mục đích cung cấp cho nhà đầu tư một góc nhìn về doanh nghiệp và hỗ trợ nhà đầu tư trong việc ra các quyết định đầu tư. Báo cáo được lập trên cơ sở phân tích hoạt động của doanh nghiệp, dự phóng kết quả kinh doanh dựa trên những dữ liệu cập nhật nhất nhằm xác định giá trị hợp lý của cổ phiếu tại thời điểm phân tích. Chúng tôi đã cố gắng chuyển tải đầy đủ những đánh giá và quan điểm của người phân tích về công ty vào báo cáo này. Nhà đầu tư mong muốn tìm hiểu thêm hoặc có ý kiến phản hồi, vui lòng liên lạc với người phân tích hoặc bộ phận hỗ trợ khách hàng của chúng tôi.

### **Các loại khuyến cáo**

Khuyến nghị LN kỳ vọng	MUA	TÍCH LŨY	TRUNG LẬP	GIẢM TỶ TRỌNG	BÁN
Trung hạn (đến 6 tháng)	>20%	10% đến 20%	-5% đến 10%	-15% đến -5%	<-15%
Dài hạn (trên 6 tháng)	>30%	15% đến 30%	-10% đến 15%	-15% đến -10%	<-15%

### **GIỚI THIỆU**

**CTCP Chứng Khoán Rồng Việt** (viết tắt là VDSC) được thành lập vào năm 2007, được phép thực hiện đầy đủ các nghiệp vụ chứng khoán gồm: môi giới, tự doanh, bảo lãnh phát hành, tư vấn tài chính và tư vấn đầu tư, lưu ký chứng khoán. VDSC đã mở rộng mạng lưới hoạt động đến các thành phố lớn trên toàn quốc. Với thành phần cổ đông chiến lược cũng là đối tác lớn như Eximbank, Satra, CTCP Quản Lý Quỹ Việt Long,... cùng đội ngũ nhân viên chuyên nghiệp, năng động, VDSC có tiềm lực về con người và tài chính để cung cấp cho khách hàng những sản phẩm – dịch vụ phù hợp và hiệu quả. Đặc biệt, VDSC là một trong số ít các công ty chứng khoán đầu tiên quan tâm phát triển đội ngũ phân tích và ưu tiên nhiệm vụ cung cấp các báo cáo phân tích hỗ trợ thông tin hữu ích cho khách hàng.

**Phòng Phân Tích & Tư Vấn Đầu Tư** cung cấp các báo cáo về kinh tế vĩ mô và thị trường chứng khoán, về chiến lược đầu tư, các báo cáo phân tích ngành, phân tích công ty và các bản tin chứng khoán hàng ngày, hàng tuần.

### **Hệ thống mạng lưới**

#### **Trụ sở chính**

Địa chỉ: Tầng 1-2-3-4 Tòa nhà Viet Dragon, 141 Nguyễn Du, P.Bến Thành, Q.1, Tp.HCM  
Điện thoại: 84.8 6299 2006 Fax: 84.8 6291 7986  
Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

#### **Chi nhánh Hà Nội**

2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

#### **Chi nhánh Nha Trang**

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

#### **Chi nhánh Cần Thơ**

08 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

## **TUYÊN BỐ MIỄN TRỪ**

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. Rong Viet Securities tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được Rong Viet Securities thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của Rong Viet Securities. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của Rong Viet Securities đều trái luật. **Bản quyền thuộc Rong Viet Securities, 2014.**